

Une crise financière pas comme les autres

Un professeur d'économie, Catherine Lubochinsky, professeur à Paris II, un banquier, Dominique Hoenn, senior adviser à BNP Paribas, un régulateur, Danièle Nouy, secrétaire générale de la Commission bancaire. Un beau panel était réuni autour de Robert Raymond, directeur général honoraire de la Banque de France, pour faire l'autopsie de la crise financière, lors d'une conférence organisée par la Maison de l'Europe, le 11 mars.

Il n'existe pas de capitalisme sans crise : la crise financière actuelle n'est pas la première et ne sera pas la dernière, averti Catherine Lubochinsky, et ce quels que soient les efforts conjugués des régulateurs et des superviseurs. Mais il serait vain de jeter le bébé avec l'eau du bain : les économistes s'accordent aujourd'hui à reconnaître qu'un système financier efficace est un facteur essentiel de la croissance économique. Cela étant, dans l'histoire des emballements successifs de la finance, l'onde de choc née au cours de l'été 2007 signe la première crise du processus de titrisation.

Les crédits subprime, ces désormais célèbres prêts immobiliers à risques, ont été transformés en titres financiers négociables par leurs prescripteurs initiaux, les banques américaines, soucieuses de transférer leurs risques au marché et d'économiser leurs fonds propres. Ces titres recyclés auprès d'autres agents - des fonds d'investissement, des banques, des courtiers... - se sont dispersés entre investisseurs du monde entier. Quand les défauts de paiement se sont multipliés sur le marché du subprime, l'ensemble des titres adossés à ces crédits se sont trouvés dévalorisés et la crise s'est propagée à l'ensemble du système financier mondial.

Principales fautives, les banques : ne tirant aucune leçon de la crise immobilière des années 1990 aux Etats-Unis, elles ont commis « l'hérésie » d'accorder des prêts hypothécaires à taux variables à des ménages aux ressources limitées, a observé Catherine Lubochinsky. Or, les signes d'un retournement du marché immobilier se manifestaient dès 2005, a précisé Robert Raymond.

C'est le ratio de fonds propres qui leur est imposé comme une règle de bonne gestion qui a conduit les banques à plébisciter le modèle de la titrisation, a expliqué Dominique Hoenn. Les banques ont titrisé les crédits en créant plusieurs types de produits financiers complexes, comme les CDO (obligations adossées à un paquet de créances). Elles ont confié à des véhicules non inclus dans leur bilan (les SIV) le soin d'agrèger ces paquets, se libérant ainsi de la nécessité d'immobiliser des fonds propres.

L'avantage de la titrisation est aussi de mieux répartir les risques en les dispersant. Revers de la médaille : aucun acteur de la chaîne ne se sent concerné par une bonne analyse des risques, comme l'a fait remarquer Danièle Nouy, et on ne sait plus qui détient le mistigri (les crédits), le risque induit par le prêt initial ayant été transmis successivement à plusieurs investisseurs ! Il est d'ailleurs encore impossible d'estimer précisément les pertes liées aux subprimes.

Cette situation pose une question de fond : ne faut-il pas remettre en cause le concept de « banque universelle » où l'on pratique à l'échelle mondiale un vaste éventail de métiers différents ? Le banquier comme le régulateur ont clairement répondu par la négative. Selon eux, ce modèle basé sur la diversification des métiers, tel que nous le connaissons en France, est une force. Seules les banques aux fonds propres confortables et raisonnables dans leurs interventions sur les marchés de titrisation tirent leur épingle du jeu. C'est le cas en général des banques françaises, a remarqué Danièle Nouy, en soulignant que la transparence de l'information restait un problème important à régler.

Elle a souligné aussi que le cadre réglementaire Bâle II, entré en vigueur au 1er janvier 2008, aurait été plus efficace que le ratio antérieur pour contrer les dérives de la titrisation. Ce

dispositif de réforme des ratios de solvabilité bancaire oblige les banques à développer des outils internes pour mieux évaluer les risques de crédit et crée de nouvelles règles d'adéquation des fonds propres. Selon Catherine Lubochinsky, la prochaine étape de la régulation devrait être un Bâle III incluant le risque d'illiquidité sur les marchés afin de diminuer l'occurrence des crises à l'avenir. Il faudrait aussi élargir le périmètre de la régulation à des « non-banques », a proposé Edmond Alphandéry, ancien ministre de l'Economie, qui est intervenu pour brosser un tableau sombre de la crise (lire l'encadré). Une vision tempérée par Catherine Lubochinsky : certes, dans un contexte de restriction du crédit et de ralentissement des secteurs de la construction et de l'immobilier, la croissance américaine va reculer et l'activité en Europe en sera affectée. Pour autant, selon l'économiste, il n'y a pas lieu d'agiter aujourd'hui le spectre d'une récession car des stabilisateurs automatiques se mettent en place.

Catherine Véglio

Edmond Alphandéry : la crise est « très sérieuse »

L'ancien ministre de l'Economie, présent à la conférence de la Maison de l'Europe, est inquiet. Loin d'être finie, la crise, a-t-il dit, ne fait que commencer ! Jusqu'à présent, elle s'est traduite par un problème de liquidité mais elle pourrait se transformer en crise d'insolvabilité. Car les pertes enregistrées sont encore très loin de représenter les pertes réelles. En outre, un rééquilibrage macro-économique est inévitable et il se fera « dans la douleur ». Une grave crise de confiance peut affecter les produits, les opérations et les dirigeants des établissements financiers. L'épreuve sera surmontée, mais à quel coût pour l'économie réelle ? Il est temps d'agir sur les déséquilibres globaux : les grands pays émergents ont financé le formidable endettement des Etats-Unis, il faudrait désormais que leur demande intérieure prenne le relais. Le G7, qui n'intègre pas ces nouvelles puissances, n'est plus le lieu pour traiter ces problèmes. Il reste à inventer un nouveau système de gouvernance mondiale.